



*Documentos de Trabajo del Departamento de  
Derecho Mercantil*

---

2012/52

Marzo 2012

---

**LIBRO DE REGLAS UNICAS DEL MERCADO FINANCIERO EUROPEO**  
***SINGLE RULE BOOK IN THE EUROPEAN FINANCIAL MARKET***

M<sup>a</sup> de la Sierra Flores Doña

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.  
Universidad Complutense.  
Ciudad Universitaria s/n.  
28040 Madrid  
00 34 -913 94 54 93  
[msierra@der.ucm.es](mailto:msierra@der.ucm.es)  
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense*  
<http://www.ucm.es/eprints>  
*Copyright © 2009 por el autor*

**LIBRO DE REGLAS ÚNICAS DEL MERCADO FINANCIERO EUROPEO<sup>1</sup>**  
***SINGLE RULE BOOK IN THE FINANCIAL MARKET EUROPEAN***

**M<sup>a</sup> DE LA SIERRA FLORES DOÑA**  
**CATEDRÁTICA ACREDITADA DERECHO MERCANTIL**  
**UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

**Resumen:** Las normas técnicas de regulación o de ejecución son disposiciones de carácter técnico aprobadas por la Comisión Europea como actos delegados o de ejecución, de conformidad con los artículos 290 y 291 del Tratado de Lisboa. La elaboración de tales normas técnicas se realiza por parte de las Autoridades Europeas de Supervisión con arreglo a lo establecido en sus respectivos Reglamentos (UE) de creación: N° 1094/2010 (Autoridad Europea Bancaria) ,N° 1095/2010 (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y N°1096/2010 (Autoridad Europea de Valores y Mercados). Las normas técnicas de regulación constituyen un instrumento eficaz para elaborar normas armonizadas en los servicios financieros, garantizando, a través de un único código normativo, condiciones de competencia equitativas y la protección adecuada de depositantes, inversores, titulares de pólizas de seguros, participantes en planes de pensiones y consumidores en toda la Unión Europea.

**Palabras claves:** Estándares técnicos, normas técnicas, libro de reglas únicas, mercado financiero,

***Abstract:*** *Regulatory or implementing technical standards are rules of technical nature endorsed by the European Commission as delegated or implemented acts pursuant to articles 290 and 291 of the Treaty Of Lisbon. The elaboration of technical standards is entrusted to the European Supervisory Authorities in accordance to their respective founding Regulations: No. 1094/2010 (European Banking Authority), No. 1095/2010 (European Insurance and Occupational Pensions Authority) and No. 1096/2010 (European Securities and Markets Authority). Technical standards constitute an effective instrument to establish harmonized rules in financial services, ensuring, through a single rule book, a level playing field and adequate protection of depositors, investors, policyholders, pension scheme members and consumers across the European Union.*

***Key words:*** *Technical standards, technical rules, single rules book, financial markets,*

---

<sup>1</sup> Texto de la intervención presentada en el IX Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil, celebrado entre los días 7 y 11 de noviembre de 2011 en la Harvard Law School, con el patrocinio de Allen & Overy, Banco Santander, J & A Garrigues, Ilustre Colegio de Registradores de España e Ilustre Colegio Notarial de Madrid.

Una versión posterior y más amplia que la que se publica en el texto es la titulada "Las normas técnicas en el nuevo marco normativo de los mercados financieros" (*The technical rules in the new regulatory framework for financial markets*). Este último ha sido publicado en la *RDMV* 10/2012, pp. 9-39. Ambos trabajos se comprenden en el marco del Proyecto de Investigación: ¿Hacia un sistema financiero de nuevo cuño?: análisis crítico de las soluciones implementadas en otros ordenamientos y propuestas de modificaciones legales en Europa y en España". [DER 2011-28265 del Departamento de Investigación y Gestión del Plan Nacional de I+D+i del Ministerio de ciencia e Innovación, cuya investigadora principal es Carmen Alonso Ledesma].

**LIBRO DE REGLAS ÚNICAS DEL MERCADO FINANCIERO EUROPEO<sup>2</sup>**  
***SINGLE RULE BOOK IN THE FINANCIAL MARKET EUROPEAN***

M<sup>a</sup> DE LA SIERRA FLORES DOÑA  
CATEDRÁTICA ACREDITADA DERECHO MERCANTIL  
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

## **Sumario**

<b>I. Introducción .....</b>	<b>3</b>
<b>II. Las normas técnicas. ....</b>	<b>5</b>
A) Concepto y criterios de clasificación más relevantes.....	5
B) Caracterización general.....	8
<b>III. El libro de reglas únicas .....</b>	<b>9</b>
A) Fundamentos y propósitos.....	9
B) Mejora de la confianza a través de la aplicación de las normas técnicas.....	11
C) Fortalecimiento de las normas únicas con la armonización máxima establecida en las Directivas de Transparencia (2004/109/CE) y MiFid (2004/39/CE). ....	14
<b>IV. Procedimiento y otros aspectos de relevancia jurídica.....</b>	<b>17</b>
<b>Conclusiones .....</b>	<b>24</b>
<b>Bibliografía .....</b>	<b>26</b>

## **I. Introducción**

Entre las novedades que introduce la Directiva 2010/78/UE están las normas técnicas o los estándares técnicos (*technical standards*)<sup>3</sup>. Las

---

<sup>2</sup> Texto de la intervención presentada en el IX Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil, celebrado entre los días 7 y 11 de noviembre de 2011 en la Harvard Law School, con el patrocinio de Allen & Overy, Banco Santander, J & A Garrigues, Ilustre Colegio de Registradores de España e Ilustre Colegio Notarial de Madrid.

Una versión posterior y más amplia que la que se publica en el texto es la titulada "Las normas técnicas en el nuevo marco normativo de los mercados financieros" (*The technical rules in the new regulatory framework for financial markets*). Este último ha sido publicado en la RDMV 10/2012, pp. 9-39. Ambos trabajos se comprenden en el marco del Proyecto de Investigación: ¿Hacia un sistema financiero de nuevo cuño?: análisis crítico de las soluciones implementadas en otros ordenamientos y propuestas de modificaciones legales en Europa y en España". [DER 2011-28265 del Departamento de Investigación y Gestión del Plan Nacional de I+D+i del Ministerio de ciencia e Innovación, cuya investigadora principal es Carmen Alonso Ledesma].

<sup>3</sup> El presente trabajo continúa la línea de investigación relacionada con la estructura orgánica del sistema de supervisión de los mercados financieros. Una versión electrónica del trabajo anterior, que recogía la la ponencia presentada en el VIII Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil: "La Junta Europea de Riesgo Sistémico. *The European Board of Systemic Risk*, <http://eprints.ucm.es/11546/> . Un texto impreso del trabajo se publicó en la RDBB 122-2011, pp. 61-92

normas técnicas son las reglas que, por su carácter repetitivo en el mercado o por la especialidad de la materia que constituye su contenido, son susceptibles de definirse o de determinarse mediante la aplicación de uno, dos o más criterios. Estas normas técnicas se compendiarán en una especie de libro de reglas únicas o “código normativo único europeo”, con el propósito de aplicarse a todas las entidades financieras [Considerando (35) de la Directiva 2010/78/UE]. En el conjunto formado por la Directiva 2010/78/CE y los Reglamentos del Parlamento y del Consejo sobre las autoridades europeas emerge un modelo orgánico y funcional de la supervisión financiera más europeizado que el modelo actual de base nacional. En este sentido, el legislador procede a la modificación estructural del sistema de supervisión financiera que incide en dos aspectos capitales: el orgánico y el funcional<sup>4</sup>

Los arts. 1 a 11 de la Directiva 2010/78/UE modifican las siguientes Directivas de los mercados financieros. En el art. 1 se modifica «la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores<sup>5</sup>. El art. 2 incorpora las modificaciones correspondientes a la Directiva 2002/87/CE, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero<sup>6</sup>. En el artículo 3 se modifica la Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la

---

<sup>4</sup> [Vid. FLORES DOÑA, M<sup>a</sup>.S. (2011): “Propuesta del Parlamento y del Consejo para la reestructuración de la supervisión financiera en la Unión Europea”, en *Derecho de Sociedades y Concurso. Cuestiones de actualidad en un entorno de crisis* (VITOLLO, D., EMBID, J.M., LEON, F., dirs), Granada, pp. 299-318. MUÑOZ PEREZ, A.F.: “El nuevo marco de supervisión financiera europea”, *RDBB* 118-2010, pp. 119-153].

<sup>5</sup> DO L 166 de 11.6.1998, p. 45., la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo,

<sup>6</sup> DO L 35 de 11.2.2003, p. 1., la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones

manipulación del mercado (abuso del mercado)<sup>7</sup>. En el artículo 4 se modifica la Directiva 2003/41/CE sobre instituciones de retiro; la Directiva 2003/71/CE, sobre Folletos<sup>8</sup>. El artículo 6 modifica la Directiva 2004/39/CE, de instrumentos del mercado financiero (MiFID). El artículo 7 modifica la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado<sup>9</sup>. El art. 8 modifica la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del blanqueo del dinero<sup>10</sup>. Por su parte, el art. 9 modifica el acceso a la actividad de las entidades de crédito regulado en la Directiva 2006/48/CE. La Directiva 2006/49/CE, sobre adecuación del capital de las ESI y de las Entidades de Crédito se modifica por el art. 10, mientras que en el art. 11 se modifica la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)» [Considerando (38) Directiva 2010/78/UE].

## **II. Las normas técnicas.**

### **A) Concepto y criterios de clasificación más relevantes.**

---

<sup>7</sup> DO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

<sup>8</sup> El procedimiento seguido por la ESMA en el proyecto de normas técnicas sobre la Directiva de Folletos (Modelo de informe final, del contenido detallado y de la forma específica de la información esencial que debe incluirse en el resumen) se explica en el Informe Final de la ESMA, de 20 de septiembre de 2011: "ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive as amended by the Directive 2010/73/EU". <http://www.esma.europa.eu/>.

<sup>9</sup> DO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

<sup>10</sup> DO L 309 de 25.11.2005, p. 15.

El *estándar técnico* (*technical standard*) o norma técnica es la regla o conjunto de reglas que, por su carácter reiterado o por los conocimientos especiales que requiere la materia sobre la que versa su contenido, es susceptible de definirse o de determinarse conforme a unos criterios comunes para los distintos sectores y aplicaciones del mercado financiero. Este significado encuentra su apoyo en la interpretación coordinada y sistemática de los Reglamentos de las autoridades europeas de supervisión, con las modificaciones introducidas en las respectivas Directivas de los mercados financieros por la Directiva 2010/78/UE, de 24 de noviembre. A ellas se refiere un primer grupo de las modificaciones introducidas por la Directiva 2010/78/UE a las Directivas correspondientes de los mercados financieros. Son ejemplos de normas técnicas, entre otras, las relacionadas con los criterios para determinar quienes son las autoridades competentes; el “ámbito de aplicación de la definición de operaciones intragrupo en la supervisión general” [nuevo artículo 21 bis de la Directiva 2002/87/CE, relativa a la supervisión adicional de las Entidades de Crédito, introducido por el art. 2. 15) de la Directiva 2010/78/UE]; las normas técnicas relativas a la modificación de los conceptos de mercado regulado, accionista o representación, definidos en la Directiva de Transparencia (2004/109/CE) con el fin de adaptarlos a la “evolución técnica de los mercados financieros” [modificación al art. 2, ap. 3 de la Directiva 2004/109/CE, relativa a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, introducida por el art. 7.1) de la Directiva 2010/78/UE].

Esta doble dimensión del término jurídico: estándar técnico o norma técnica tiene su explicación en la terminología utilizada en los sucesivos textos de la Directiva. Así, en la Propuesta de Directiva sólo disponible en lengua inglesa se distinguía, indistintamente, entre estándares técnicos (*technical Standards*) y normas técnicas (*technical rules*). En cambio la Directiva, en lengua española unifica el término con la expresión norma técnica pero mantiene su significado inferido, de carácter amplio y comprensivo de una regla extraída, ya por su carácter reiterado (por

ejemplo, formularios y modelos con contenido informativo dirigidos a asegurar unas condiciones uniformes de aplicación de la Directiva de primer nivel), ya por los conocimientos especiales que requiere la materia sobre la que versa (definiciones y criterios delimitativos de términos tales, como operación intragrupo, conglomerado financiero, dirigidos a asegurar una armonización coherente de la Directiva de primer nivel).

La doble acepción de las expresiones seleccionadas, como reiteración o como lenguaje de especialidad jurídica se comprende en el significado que hemos enunciado, por lo que pueden utilizarse indistintamente, junto con otras expresiones similares, como las de regla técnica o estándar.

Las normas técnicas pueden clasificarse atendiendo a varios criterios, compatibles entre sí. Así, atendiendo a la naturaleza del acto en el que trae su causa la norma técnica, puede distinguirse entre normas técnicas de regulación y de ejecución. Las normas técnicas de regulación se emiten y aprueban con arreglo a lo dispuesto en el art. 290 TFUE. Su objeto es el de adecuar los contenidos normativos a la evolución técnica de los mercados financieros y su finalidad es la de garantizar la armonización coherente. A su lado, las normas técnicas de ejecución se fundamentan en el art. 291 TFUE y su elaboración persigue la aplicación uniforme de los actos jurídicos vinculantes de la Unión [Considerando (12) Directiva 2010/78/UE]. A estos propósitos responde el procedimiento de elaboración y efectos vinculantes de las normas técnicas, dispuesto con igual contenido en los respectivos Reglamentos (UE) de las autoridades europeas de supervisión, de 24 de noviembre de 2010: N° 1093/2010 (EBA), N° 1094/2010 (EIOPA) y N°1095/2010 (ESMA). De este modo se dotará de eficacia al nuevo marco establecido en el TFUE<sup>11</sup> (1)

---

<sup>11</sup> Según se señala en la Directiva 2010/78/UE, «a fin de dotar de plena eficacia al nuevo marco establecido en el TFUE, es necesario adaptar y sustituir las competencias de ejecución previstas en el artículo 202 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado CE) por las disposiciones adecuadas de conformidad con los artículos 290 y 291 TFUE. Tal revisión debe estar ultimada en un plazo de tres años a partir de la entrada en vigor del Tratado de Lisboa, y las demás competencias atribuidas en virtud del artículo 202 del Tratado CE deben dejar de aplicarse a partir de dicha fecha»[Considerando (22) Directiva 2010/78/CE]

Desde el punto de vista material, las normas técnicas pueden adoptar los siguientes cuatro tipos: tres de carácter especial y uno de carácter general. En las normas técnicas de carácter especial se comprenden las de carácter metodológico, las de carácter informativo, las de cooperación y las de evaluación. Las normas técnicas generales son las singulares. Esta segunda clasificación material es la que seguiremos en el examen casuístico de los estándares técnicos contemplados en la Directiva 2010/78/CE.

### **B) Caracterización general**

En el pensamiento del legislador las reglas técnicas están presididas por una doble aspiración: alcanzar la aplicación uniforme del Derecho europeo por parte de las tres autoridades europeas de supervisión y contribuir al funcionamiento más efectivo del Mercado interior. A estos propósitos, en los tres Reglamentos de creación de las autoridades europeas de supervisión (1093/2010 -EBA o ABE-, 1094/2010 - EIOPA o AESP - y 1095/2010 - ESMA o AEVM -) se contempla que: (i) estas autoridades puedan desarrollar un borrador de estándares técnicos (technical standards) en las áreas específicamente determinadas por la legislación relevante, esto es, en las Directivas de primer nivel, y a modo de desarrollo y aplicación de la misma, (ii) los estándares técnicos serían reglas armonizadas únicas, con una regulación no demasiado compleja (without unduly complicating regulation) y restringida a aquellas áreas que las reglas técnicas (technical rules) contribuyeran significativamente a la estabilidad financiera, la protección del depositante (depositor), del asegurado (policy holder), del inversor (investor protection), la eficiencia e integridad del mercado, la eliminación de disfunciones de competencia y el riesgo de arbitraje reglamentario (regulatory arbitrage) e (iii) el borrador se sometería a la Comisión para su adopción por medio de regulaciones (Regulations) o decisiones (Decisions), previa su consulta pública y análisis del potencial



coste-beneficio. Estas ideas se expresaban en la Propuesta de Directiva y, con menor amplitud, en la Directiva 2010/78/UE.

### III. El libro de reglas únicas

#### A) Fundamentos y propósitos

La elaboración de las reglas técnicas forma parte del proceso de simplificación y mejora técnica del acervo comunitario. A estos propósitos, el legislador pretende que las normas técnicas se integren en un Libro de reglas únicas (*single rule book*), en sentido figurado. La creación de un cuerpo de disposiciones armonizadas únicas se consideró el instrumento más adecuado para regular aquellos estándares técnicos que, por su consistencia, podrían eliminar las disfunciones de competencia legislativa, al tiempo que contribuirían a la aplicación uniforme de la legislación comunitaria y su posterior modificación, de acuerdo con el significado formulado en la entonces Propuesta de Directiva, como “conjunto de reglas armonizadas que aseguren la aplicación única y contribuya al efectivo funcionamiento del Mercado interior”<sup>12</sup>. Estas ideas se conservan en la Directiva 2078/10/UE y tienen tres objetivos o propósitos. Primero, contribuir a la formación de una legislación de los mercados financieros de carácter uniforme<sup>13</sup>. Segundo, asegurar la adecuada armonización de los criterios y metodología<sup>14</sup>. Tercero, lograr el funcionamiento eficaz del

---

<sup>12</sup> Considerando (7) de la Propuesta de Directiva COM (2009) 576 final, de 26 de octubre.

<sup>13</sup> «Las normas técnicas vinculantes contribuyen a que haya un único código normativo en materia de legislación sobre servicios financieros, como preconizó el Consejo Europeo en sus conclusiones de junio de 2009. Con arreglo al principio de cautela sobre la supervisión, las normas técnicas vinculantes que desarrollen, especifiquen o determinen las condiciones de aplicación de determinados requisitos de los actos legislativos de la Unión que aún no están plenamente armonizados no deben impedir que los Estados miembros exijan información adicional o impongan requisitos más estricto. Por consiguiente, conviene que las normas técnicas permitan a los Estados miembros proceder de este modo en ámbitos específicos cuando esos actos legislativos dispongan esta discreción» [Considerando (14) Directiva 2078/10/UE]

<sup>14</sup> «El código normativo único europeo aplicable a todas las entidades financieras del mercado interior debe asegurar la adecuada armonización de los criterios y metodología aplicables por las autoridades competentes para evaluar el riesgo de las entidades de crédito. Más concretamente, el objetivo de la elaboración de proyectos de normas técnicas en relación con

mercado financiero mediante la aplicación uniforme de las disposiciones normativas<sup>15</sup>.

En el contexto de los objetivos generales de la reformas del sistema financiero, de alcanzar una regulación uniforme en el mercado interior y de dotar al proceso de elaboración y modificación normativa de un sistema más ágil y eficaz, la elaboración de reglas únicas sobre estándares técnicos (*technical standards*) elevará la uniformidad y seguridad jurídica. La uniformidad, porque al definirse, por ejemplo, el término conglomerado financiero o determinarse los criterios a seguir en la aplicación de una determinada norma, como por ejemplo, contenido de la información sobre la cadena de empresas a través de la cual se ejercen efectivamente los derechos de voto, ofrecerá mayor seguridad al tráfico acerca del significado del mismo y, de este modo, contribuir a su aplicación uniforme por todas las AES. Asimismo, se fortalecerá la convergencia en la supervisión financiera, mediante su actuación conforme al compendio de las normas técnicas en el denominado libro de reglas únicas (*single rule book*). Por otra parte, las reglas sobre estándares técnicos elevan el protagonismo profesional y comunitario en la elaboración de las normas de nivel 2 y 3, esto es, las que desarrollan los principios y reglas contenidos en las Directivas de nivel uno. Ello es así, porque los borradores de las reglas sobre estándares técnicos se elaborarán entre la autoridad europea de supervisión nacional, esto es, los antiguos Comité de expertos y la Comisión [Considerando (14) de la Propuesta de Directiva COM (2009) 576

---

el método basado en calificaciones internas, el método de medición avanzada y el modelo interno para el método de riesgo de mercado, según lo previsto en la presente Directiva, debe ser garantizar la calidad y solidez de dichos métodos y la coherencia de su examen por parte de las autoridades competentes. Dichas normas técnicas deben permitir que las autoridades competentes autoricen a las entidades financieras a elaborar métodos distintos basados en su experiencia y particularidades, de conformidad con los requisitos establecidos en la Directiva 2006/48/CE y en la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito y a reserva de los requisitos de las normas técnicas pertinentes.» [Considerando (35) Directiva 2010/78/UE].

<sup>15</sup> «La creación de las tres AES debe ir acompañada, entre otras cosas, de la elaboración de un código normativo único que garantice una armonización coherente y una aplicación uniforme y contribuya así a un funcionamiento más eficaz del mercado interior» [Considerando (8) de la Directiva 2010/78/UE]

final, de 26 de octubre, sobre adecuación de la regulación a los poderes de las autoridades europeas de supervisión financiera]. Y esta idea subyace en la conveniencia de que “sean los expertos en materia de supervisión los que se encarguen de elaborar dichas normas” [Considerando (12) Directiva 2010/78/UE]. Finalmente, el mayor nivel jerárquico de las autoridades europeas de supervisión respecto de las autoridades nacionales de supervisión se deduce, entre otras, de las siguientes potestades reconocidas a las autoridades europeas de supervisión en sus respectivos Reglamentos de creación: la potestad sancionadora (art. 17), la potestad de arbitraje consistente en mediar en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales y, en su defecto, adoptar la solución más conveniente. El ejercicio de esta potestad de arbitraje elevará la homogeneidad y coherencia entre las distintas actuaciones supervisoras, puesto que la emisión y aplicación de las reglas comunitarias residirán, en última instancia, en un único órgano. Por ello el modelo agilizará el funcionamiento de la actividad supervisora, pero también reducirá a las autoridades nacionales de los instrumentos disponibles en el desempeño de sus funciones.

#### **B) Mejora de la confianza a través de la aplicación de las normas técnicas**

La previsión a favor de elaborar normas técnicas de uniformidad o de armonización, junto con su comprensión en el denominado Libro de reglas únicas aplicables en todos los sectores financieros del Mercado interior merece su aprobación y un voto de confianza en el escenario jurídico financiero, de carácter plurilingüe y de elevada complejidad técnica. En primer lugar el llamado libro de reglas únicas sobre estándares técnicos es imprescindible porque intensifica y reorienta la normalización predominantemente formal y tecnológica de las normas comunitarias relacionadas hasta ahora con la transparencia en los Mercados de Valores actuales. En efecto, la normalización se inserta en el proceso de simplificación del acervo comunitario iniciado en la última década del siglo

XX y el despertar de la transparencia como núcleo de la regulación del Mercado, de acuerdo con las ideas e influencias de la legislación norteamericana. Estas ideas significaron el inicio de una normalización formal y tecnológica de los modelos que debían presentarse a las autoridades nacionales para proceder a la comunicación de la información que sucesivamente se divulgaría en el mercado. Sus primeras soluciones se reflejaron en las Directivas de Transparencia [2001/34/ CE]<sup>16</sup> y de Folletos sobre Oferta pública o admisión de valores [2003/71/CE, de 4 de noviembre de 2003]<sup>17</sup>. Sin duda, el salto tecnológico significó un gran avance en el perfeccionamiento de los modelos utilizados para comunicar y difundir los hechos relevantes a la autoridad administrativa y al público, respectivamente, no sólo por su potencialidad para facilitar el acceso continuo a los modelos electrónicos por los múltiples soportes hoy disponibles (móvil, ordenador personal, etc.), sino también por simplificar el cumplimiento de los deberes corporativos y la interacción de los contenidos informativos mediante una plausible Red entre todas las autoridades de supervisión nacional-comunitaria<sup>18</sup>. La siguiente fase de este proceso se advierte con las normas técnicas a través de las cuales se producirá la transición sustancial de los modelos actuales, basados en una normalización formal a un modelo basado en una normalización formal y

---

<sup>16</sup> Paulatinamente y dentro del mismo programa de simplificación del acervo comunitario se consolidaron los modelos sobre información y publicidad en la Directiva de Transparencia [2004/109/EC, de 15 de diciembre]. Una exposición sintética del proceso puede consultarse en FLORES, M<sup>a</sup>.S.: "Los contenidos y efectos del concepto de participación significativa", *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, II, Cizur Menor (Pamplona), pp. 1228-1230.

<sup>17</sup> La normalización de los Folletos a realizar por el emisor y el adquirente que presenta una oferta al mercado se nutre de la influencia estadounidense y significó la "modelización" de la información. Para el estudio de esta materia se recomienda consultar a TAPIA SANCHEZ, M<sup>a</sup>. En su opinión: "el riesgo de la escasez de información suministrada a través del folleto de emisión se han establecido reglamentariamente unos modelos o esquemas de folleto que deberán utilizarse por los emisores para la elaboración del mismo....De esta manera queda arbitrada una medida de garantía sobre la suficiencia de la información que se ofrece, consistente en la aportación de una información estandarizada en cuanto a la cantidad y cualidad de la misma, lo que también permite agilizar los posteriores trámites supervisores de la CNMV" (*Oferta pública de suscripción: un enfoque contractual*, Madrid 2003, pp. 230-233). El efecto de este folleto en el contenido de la oferta se analiza en *op.cit.* pp. 241-260).

<sup>18</sup> El impacto de las tecnologías de la información y comunicación en la transparencia al Mercado puede consultarse en FLORES, M<sup>a</sup>.S.: "Las TIC como sustento de la transparencia corporativa y vehículo de comunicación en los mercados de valores europeos", *RMV* 2-2008, pp. 153-206, en especial, las pp. 157 y ss.

material de carácter común a todos los sectores que integran los Mercados financieros.

La elaboración de un libro de reglas únicas sobre normas técnicas es una previsión oportuna porque la agrupación de estos patrones y modelos de textos jurídicos contribuirán a la creación de una especie de código o lenguaje de especialidad, de carácter común, dentro de un mercado en el que progresivamente crece la concurrencia de sus muchos productos, sus múltiples lenguas, sus culturas jurídicas y sus usos empresariales; siendo la complejidad de algunos de los productos financieros una de las múltiples causas de la gran crisis financiera y económica<sup>19</sup>. Desde todas las dimensiones señaladas, las reglas únicas sobre estándares técnicos cumplirán satisfactoriamente su función de supervisión cautelar de extrema importancia. La efectividad de las normas técnicas se garantizaría con la posibilidad que brinda el libro de reglas únicas a todas las autoridades de poder analizar, comparar y evaluar contenidos diversos bajo un mismo código, gracias a su previa abstracción teórica en los estándares recopilados por las propias autoridades nacionales de supervisión; en quienes reside la competencia para proponer el borrador de estándares técnicos a la autoridad europea sectorial para su posterior realización por la Comisión, previa consulta al público (vid. entre otros, los arts. 4, 5, 6... de la entonces Propuesta Directiva COM (2009) 576 final, de 26 de octubre).

En segundo lugar la normalización a que conducirá el libro de reglas únicas sobre estándares técnicos es coherente con la exigencia de la realidad económica de contar con un mercado sostenible. Desde la perspectiva supervisora que ahora nos ocupa, porque la concurrencia de múltiples autoridades en el desempeño de las funciones de vigilancia y de

---

<sup>19</sup> La complejidad de algunos productos financieros ha provocado la elevación de los riesgos asumidos por los inversores y la acumulación de los mismos ha actuado como uno de los elementos detonantes de la crisis. En esta línea se orienta la opinión dominante ( DE LA DEHESA, G.: "Regulación y supervisión financieras tras la crisis", pp.11-12, RUDOLPH, B.: "Die internationale FinanzKrise: Ursachen, Treiber, Veränderungsbedarf und Reformansätze", p. 43), cuya examen contrastado con las orientaciones sostenidas desde el comienzo de la crisis puede consultarse en FLORES, M<sup>a</sup>.S.: "La Junta Europea de Riesgo Sistémico", pp. 65 y ss.

supervisión se facilitará con las reglas comunes y se traducirá en una actuación más próxima, tanto en lo que concierne a los desempeños que realicen separadamente en los respectivos territorios nacionales como en las tareas que asuman de modo conjunto en operaciones que impliquen varias legislaciones. Igualmente, la mayor coherencia de las decisiones adoptadas por las diversas autoridades se garantiza con las potestades reconocidas a las autoridades europeas de supervisión sectorial para mediar entre las autoridades nacionales, apoyándoles en la adopción de soluciones y, en su defecto, adoptando la decisión que corresponda (entre otros, los arts. 19 y 20 del Reglamento (UE) AEVM 1095/2010). Esta simplificación en el desempeño de las funciones supervisoras y en el tratamiento de las diferencias entre las diversas autoridades de supervisión nacional reducirá los costes que conlleva la transposición y aplicación de las nuevas Directivas de los mercados financieros. De este modo el coste de la reestructuración financiera podría compensarse con la previsible elevación de la carga económica asociada al nuevo organigrama de autoridades comunitarias de supervisión.

**C) Fortalecimiento de las normas únicas con la armonización máxima establecida en las Directivas de Transparencia (2004/109/CE) y MiFid (2004/39/CE).**

El compendio de estándares técnicos en un libro de reglas únicas elaboradas por los propios órganos que asumen la potestad supervisora (autoridades europeas, en colaboración con las autoridades nacionales) se suma a los instrumentos seguidos hasta ahora por otras Directivas financieras, como las de Transparencia (2004/109/EC)<sup>20</sup> o la MiFID (2004/39/EC). En efecto, tanto el *libro de reglas únicas sobre estándares técnicos* contemplado en las Directivas y Reglamentos de la supervisión financiera aprobados, como el *rango legal e imperativo* contemplado en las

---

<sup>20</sup> El informe final de la ESMA, de 20 de septiembre de 2011 se ocupa de los actos delegados de la Comisión relacionados con la Directiva de Folletos, modificada por la Directiva 2010/73/EU reconoce su aplicación equivalente para los deberes de información impuestos a los emisores por la Directiva de Transparencia.

Directivas de Transparencia (art. 3)<sup>21</sup>, el *principio de armonización plena* dispuesto en la Directiva MiFID (art. 4), son medidas que simplifican el proceso de regulación compartida del Derecho comunitario mediante la actividad colaborativa de las autoridades europeas y nacionales de supervisión financiera. Asimismo, las normas técnicas coinciden en sus funciones, de reducir la capacidad legislativa de los Estados miembros e incrementar el nivel de armonización con vistas a alcanzar la regulación única en el Mercado interior. Esta pluralidad de técnicas con similar función permite la concurrencia y complementariedad de las mismas. En efecto, la articulación técnica de los instrumentos de armonización uniforme señalados incide en la diversa consecución de los objetivos propuestos por cada uno de ellos en las correspondientes Directivas y en las eventuales disfunciones de aplicación. En este último aspecto, el régimen de las normas técnicas contemplado en la Directiva 2010/78/UE, conforme al procedimiento establecido en los respectivos Reglamentos (UE) reguladores de las AES, podría complementar algunos de los preceptos ya existentes. Pongamos como ejemplo las normas técnicas que la autoridad europea de valores y mercados deberá elaborar para uniformar la legislación comunitaria respecto del contenido de la información que el emisor tendrá que proporcionar a la autoridad de supervisión sobre el ejercicio de los derechos de votos correspondientes a su participación significativa [art. 7 de la Directiva 1078/10/CE, por el que se añade un número 9, al art. 12 sobre “Procedimientos de notificación y divulgación de las participaciones importantes”, número (1), letra b), relativos al “contenido de la información respecto de la cadena de empresas a través de las que se ejercen

---

<sup>21</sup> El rango legal de las normas armonizadas sobre Transparencia responde “a la creciente importancia del gobierno corporativo en el escenario mundial del siglo XXI y encuentra su fundamento en la conveniencia de recobrar la credibilidad empresarial. A este respecto se optó por una reglamentación imperativa de la *divulgación ad hoc* y consiguiente sustracción de la transparencia al ámbito de la autonomía de las sociedades cotizadas [Propuesta de Directiva de Transparencia 2003/0045 (COD), “Evaluación de impacto y repercusiones de la propuesta]. Se trataba de una fórmula que mejor atendía el equilibrio de los intereses presentes en el Mercado: mayor nivel de protección de los inversores; funcionamiento ordenado de los mercados financieros y elevación en las expectativas del mejor rendimiento macroeconómico de la economía global” [FLORES, M<sup>a</sup>.S. (2008): “Las TIC como sustento de la transparencia corporativa y vehículo de comunicación en los Mercados de Valores europeos”, p. 163].

efectivamente los derechos de voto”, núm. 9 de la Directiva de transparencia, 2004/109/EC]. La aplicación uniforme de esta futura norma podría aliviar algunos de los inconvenientes que presenta la Directiva de Transparencia en relación al nivel y calidad de la información difundida al mercado, es decir, en su idoneidad para evaluar los hechos y datos obtenidos, especialmente el titular del control asociado a una participación significativa: rentabilidad, titular dominical y de control, etc.<sup>22</sup>. De este modo emerge la función instrumental de la Directivas proyectadas respecto de las que modifican, en el sentido de su contribución a superar algunos de los límites manifestados en la aplicación de las Directivas del mercado. Es más, la concentración de la competencia normativa de las normas técnicas en órganos supervisores especializados como es el caso de los miembros que componen las correspondientes autoridades nacionales-comunitarias, contribuirían a mejorar el nivel de confianza y credibilidad de los inversores en el Mercado interior<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> En el marco de la Directiva de Transparencia indicábamos este límite de la Directiva. Textualmente se decía: “... sus logros respecto de la transparencia del mercado y el despertar de la confianza y credibilidad de la clase empresarial que lo han fundamentado requieren de la efectividad de sus reglas, no sólo en lo concerniente a las que aseguren el conocimiento público de la información, sino primordialmente en lo tocante al nivel y calidad de la información. Esto es, la idoneidad de los contenidos difundidos para permitir la evaluación de los hechos y datos obtenidos: rentabilidad, titulares dominicales y del control, cuantía de autocartera, etc. Y será en este punto en el que el interés de la información evaluada por el inversor, acreedores, trabajadores (*stakeholders*) tensionará con el interés de secreto de quienes gobiernan las sociedades cotizadas y de los propios Estados miembros a proporcionar datos y hechos a quienes escapan de su esfera de poder y, con mayor razón, en el Mercado. Por ello, la importancia del conveniente desarrollo técnico de los principios establecidos por la Directiva y el singular protagonismo de la función reconocida al respecto a la Comisión, con el asesoramiento del Comité Europeo de Valores, de composición profesional privada”. [FLORES, M<sup>a</sup>.S.: “Las TIC como sustento de la transparencia corporativa y vehículo de comunicación en los Mercados de Valores europeos”, p. 164].

<sup>23</sup> Las nuevas propuestas relacionadas con las reglas únicas sobre estándares técnicos responderían a la insatisfacción de la doctrina sobre la lentitud en el avance de los deberes de transparencia al Mercado. En este sentido se señaló hace algunos años por SCHMID, K., quien, en relación con la reforma alemana indicó que “pronto se vió que el legislador no podía hacer grandes milagros... y las modificaciones han sido tímidas en lo que concierne a la transparencia personal, en cuanto a los miembros del Consejo de Vigilancia o la obligación de informar a este último por parte de la Dirección (“La reforma alemana: Las KonTraG y TransPuG, de 1998 y 2003 y el Código Cromme”, p.19). En un contexto parecido en la doctrina norteamericana, COFFE, J. denunció que “los profesionales, como los gremios, previsiblemente resistirán cualquier aumento de sus responsabilidades para con el público, pero si las reformas son apresuradas, perderán. Sin embargo, a falta de una reforma del *gatekeeper*, sigue existiendo la certeza de que el fracaso recurrente continuará” (“Fracaso y reforma del “Gatekeeper”: el reto de hacer las reformas pertinentes”, p. 246)



En todo caso pervivirán las diferencias ya que «Con arreglo al principio de cautela sobre la supervisión, las normas técnicas vinculantes que desarrollen, especifiquen o determinen las condiciones de aplicación de determinados requisitos de los actos legislativos de la Unión que aún no están plenamente armonizados no deben impedir que los Estados miembros exijan información adicional o impongan requisitos más estrictos. Por consiguiente, conviene que las normas técnicas permitan a los Estados miembros proceder de este modo en ámbitos específicos cuando esos actos legislativos dispongan esta discreción» [Considerando (14) Directiva 2010/78/UE].

#### **IV. Procedimiento y otros aspectos de relevancia jurídica**

La competencia general para la elaboración del proyecto de «normas técnicas» recae en las AES. El régimen de elaboración y aprobación de las normas técnicas se establece en los respectivos Reglamentos reguladores de las AES. A estos se refieren los artículos 1-11 de la Directiva 2010/78/UE, por los que se modifican las Directivas de los mercados financieros. A los propósitos de nuestro trabajo exponemos el procedimiento dispuesto en los arts. 10-15 del Reglamento AEVM, 1095/210 para las normas técnicas relativas a los mercados de valores, con especial mención a las previsiones en la materia contempladas en la Directiva de Transparencia, 2004/109/CE (Texto consolidado, tras la incorporación de la Directiva 2010/78/UE)<sup>24</sup>.

Los artículos 10 a 14 del Reglamento AEVM, 1095/210 se ocupan de las «normas técnicas de regulación», elaboradas «para asegurar la armonización coherente (...) y tener en cuenta la evolución técnica de los mercados financieros», mientras que el artículo 15 se refiere al procedimiento para la elaboración y aprobación de las «normas técnicas de

---

<sup>24</sup> En relación con los proyectos de normas técnicas a elaborar por la ESMA se recomienda consultar MUNUERA, J. y MARTIN DE DIEGO, A.: "La Autoridad Europea de Valores y Mercados", pp. 139 y ss.

ejecución» «para garantizar condiciones uniformes de aplicación». En general para ambos tipos de normas técnicas coinciden los aspectos procedimentales, por lo que nuestras referencias se limitarán a las normas técnicas de regulación para asegurar una armonización coherente y que serán adoptadas por la Comisión mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 TFUE [art. 10.1 Reglamento AEVM, en relación con el Considerando (9) Directiva 2010/78/UE]. En relación con el proyecto de normas técnicas elaboradas por la autoridad europea de mercados y valores, el Reglamento 1095/2010 establece reconoce a la Comisión «poderes por un período de cuatro años a partir del 16 de diciembre de 2010» (art. 11), ampliándose el general dispuesto hasta el 1 de enero de 2014 [Considerando (37) Directiva 2010/78/UE]. Excepcionalmente, si la AEVM no presenta un proyecto de norma técnica de regulación dentro del plazo que acabamos de indicar «previsto en los actos legislativos mencionados en el apartado 2<sup>25</sup>», la Comisión podrá adoptar una norma técnica de regulación mediante un acto delegado (art. 10.3 Reglamento AEVM 1095/2010).

En la elaboración del proyecto de normas técnicas de regulación, la AEVM se ajustará a los elementos, las condiciones y las especificaciones establecidas en la legislación pertinente, de acuerdo a lo dispuesto en el art. 290 TFUE para los actos delegados y recordado por la Directiva

---

<sup>25</sup> Art. 10.2 del Reglamento AEVM 1095/2010 : «2. Cuando la Autoridad no haya presentado un proyecto de norma técnica de regulación en el plazo previsto en los actos legislativos mencionados en el artículo 1, apartado 2, la Comisión podrá solicitar un proyecto dentro de un nuevo plazo».

El art. 1, apartado 2 del Reglamento dice: «La Autoridad actuará dentro del marco de competencias que le confiere el presente Reglamento y dentro del ámbito de aplicación de las Directivas 97/9/CE, 98/26/CE, 2001/34/CE, 2002/47/CE, 2003/6/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2009/65/CE y 2006/49/CE, sin perjuicio de la competencia de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea) con respecto a la supervisión prudencial, de toda futura legislación en el ámbito de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) y del Reglamento (CE) nº 1060/2009, y, en la medida en que estos actos se apliquen a las sociedades que ofrecen servicios de inversión o a los organismos de inversión colectiva que comercialicen sus participaciones y a las autoridades competentes que las supervisan, en el marco de las partes pertinentes de las Directivas 2002/87/CE, 2005/60/CE y 2002/65/CE, incluidas todas las directivas, reglamentos y decisiones basados en dichos actos, así como de cualquier otro acto jurídicamente vinculante de la Unión que confiera funciones a la Autoridad»

2010/78/UE [Considerando (10)]. La AEVM analizará los costes y beneficios potenciales y realizará consultas públicas abiertas sobre el proyecto, salvo que estas últimas resulten desproporcionados (art. 10.1)<sup>26</sup>. En caso de omisión del trámite de consulta pública, la Directiva 2010/78/UE estimaba la posibilidad de que las normas técnicas establecieran medidas transitorias con plazos apropiados<sup>27</sup>. A este respecto se prevé que la AEVM también recabará el dictamen del Grupo de partes interesadas de los mercados de valores, en cuyo seno están representados, los participantes en los mercados financieros y de sus asalariados, consumidores, usuarios de los servicios financieros y representantes de las PYMES (art. 37.2<sup>28</sup>),

---

<sup>26</sup> Art. 10.1, párrafo tercero: «Antes de presentarlos a la Comisión, la Autoridad llevará a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación y analizará los costes y beneficios potenciales correspondientes, excepto si dichas consultas y análisis son desproporcionados respecto al alcance y los efectos de los proyectos de normas técnicas de regulación de que se trate o respecto a la urgencia de la cuestión. La autoridad recabará asimismo el dictamen del Grupo de partes interesadas del sector de valores y mercados a que se refiere el artículo 37». En este mismo sentido se contempla en el Considerando (15) de la Directiva 2010/78/UE, que dice «Según disponen los Reglamentos por los que se crea el SESF, antes de presentar las normas técnicas a la Comisión, las AES deben, en su caso, celebrar consultas públicas abiertas sobre estas normas y analizar los costes y beneficios potenciales conexos».

<sup>27</sup> « En caso de que los costes de la aplicación inmediata resulten excesivos en comparación con las correspondientes ventajas, debe ser posible que las normas técnicas establezcan medidas transitorias supeditadas a plazos apropiados» [Considerando (16) Directiva 2010/78/UE]

<sup>28</sup> Art. 37 del Reglamento (UE) 1095/2010: «Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados.- 1. Con el fin de facilitar la consulta con las partes interesadas de los ámbitos relacionados con las funciones de la Autoridad, se creará un Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados. Se consultará al Grupo (...) sobre medidas adoptadas con arreglo a los artículos 10 a 15 referentes a las normas técnicas de regulación y las normas técnicas de ejecución, y, en la medida en que estas no se refieran a participantes individuales en los mercados financieros, al artículo 16 respecto de directrices y recomendaciones. En caso de que se deban adoptar medidas con urgencia y de que la consulta sea imposible, se informará lo antes posible al Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados.

El Grupo de partes interesadas (...) se reunirá al menos cuatro veces al año (...) constará de treinta miembros, que representarán de manera equilibrada a los participantes en los mercados financieros que operan en la Unión y a los representantes de sus asalariados, así como a los consumidores, a los usuarios de los servicios financieros y a los representantes de las PYME. Cinco de sus miembros como mínimo habrán de ser miembros independientes de alto nivel de la comunidad académica. Diez de sus miembros representarán a los participantes en los mercados financieros.

(...) podrá dirigir dictámenes y consejos a la Autoridad sobre cualquier cuestión relacionadas con las funciones de la Autoridad, haciendo particular hincapié en las funciones establecidas en los artículos 10 a 16 y en los artículos 29, 30 y 32 (...) »

El proyecto de normas técnicas se presentará a la Comisión, la cual lo enviará inmediatamente al Parlamento Europeo y al Consejo (art. 1, párrafo cuarto del Reglamento AEVM 1095/2010)<sup>29</sup>. La Comisión podrá aprobar el proyecto de normas técnicas de regulación mediante acto delegado (art. 290 TFUE), pero también podrá modificar el contenido o rechazarlo. En el desarrollo de esta actividad la Comisión ha manifestado su intención de «seguir consultando a expertos nombrados por los Estados miembros para la elaboración de sus proyectos de actos delegados en el ámbito de los servicios financieros, conforme a su práctica establecida»<sup>30</sup>. La secuencia de las actividades que comprende la fase de recepción y aprobación del proyecto de normas técnicas de regulación elaborado por la AEVM es el siguiente.

En el plazo de tres meses desde la recepción del proyecto, la Comisión tiene facultades para «decidir si aprueba los proyectos de normas técnicas de regulación solo en parte o con modificaciones cuando el interés de la Unión así lo exija». En estos dos últimos casos, el Reglamento exige a la Comisión que si tiene «intención de no aprobar un proyecto de norma técnica de regulación, o de aprobarlo en parte o con modificaciones, devolverá el proyecto de norma técnica de regulación a la Autoridad, explicando la razón por la cual no lo aprueba, o, según proceda, explicando los motivos de sus modificaciones» (art. 10.1, cuarto párrafo). En estos

---

<sup>29</sup> «El Parlamento Europeo y el Consejo deben poder presentar objeciones al acto delegado dentro de un plazo de tres meses a partir de la fecha de notificación. Debe preverse la posibilidad de que, por iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo, dicho plazo sea prorrogable por tres meses con respecto a ámbitos críticos importantes. También conviene prever que el Parlamento Europeo y el Consejo puedan informar a otras instituciones de que no tienen la intención de formular objeciones. Una aprobación temprana como esta de los actos delegados está especialmente indicada cuando deben respetarse determinados plazos, por ejemplo cuando se han establecido calendarios en el acto de base para la adopción de actos delegados por la Comisión» [Considerando (24) Directiva 2010/78/UE].

<sup>30</sup> «la Declaración nº 39 relativa al artículo 290 TFUE, aneja al Acta Final de la Conferencia Intergubernamental que adoptó el Tratado de Lisboa, la Conferencia toma nota de la intención de la Comisión de seguir consultando a expertos nombrados por los Estados miembros para la elaboración de sus proyectos de actos delegados en el ámbito de los servicios financieros, conforme a su práctica establecida» [Considerando (25) Directiva 2010/78/UE]

casos y durante un plazo de seis semanas «la Autoridad podrá modificar el proyecto de norma técnica de regulación basándose en las modificaciones propuestas por la Comisión y volver a presentarlo en forma de dictamen formal a la Comisión. La Autoridad remitirá una copia de su dictamen formal al Parlamento Europeo y al Consejo» (art. 10.1.sexto párrafo). Sólo y exclusivamente en caso de silencio por parte de la Autoridad europea de supervisión, «la Comisión podrá adoptar la norma técnica de regulación con las modificaciones que considere pertinentes, o rechazarla » (art. 10.1, séptimo párrafo).

El ejercicio de los poderes reconocidos en el art. 290 del TFUE a la Comisión para adoptar normas técnicas de regulación mediante actos delegados se somete a las condiciones establecidas en los artículos 12 a 14 del Reglamento 1095/2010. El poder reconocido a la Comisión es revocable por el Parlamento y por el Consejo «en cualquier momento», respetando los deberes de información contemplados en el art. 12 de los respectivos Reglamentos de las AES. En este sentido se dice, que «la institución que haya iniciado un procedimiento interno para decidir si va a revocar la delegación de poderes se esforzará por informar a la otra institución y a la Comisión, en un plazo razonable antes de adoptar una decisión final, indicando los poderes delegados que podrían ser objeto de revocación» (art. 12, núm. 2). La decisión de revocación ha de publicarse en el Diario Oficial de la Unión Europea. La mencionada decisión determina la finalización de la delegación y «(...) surtirá efecto inmediatamente o en una fecha posterior que se precisará en dicha decisión» (art. 12, núm. 3).

Las normas técnicas de regulación se adoptarán por medio de reglamento o decisión (art. 10.4 Reglamento ESMA1095/2010). La Comisión podrá alterar el proyecto basándose en las modificaciones propuestas por la Autoridad o adoptar la norma técnica de regulación con las modificaciones que considere pertinentes. En todo caso, la Comisión no cambiará el contenido del proyecto de norma técnica de regulación elaborado por la Autoridad sin una coordinación previa con ella, en los

términos ya señalados. De este modo, el Parlamento y en la Comisión asumen la responsabilidad de este tipo de decisiones, de conformidad con la idea del legislador comunitario de que las «decisiones estratégicas, conforme a los procedimientos ordinarios» recaigan en las instituciones europeas [Considerando (11) Directiva 2010/78/UE]. La publicación y entrada en vigor de la norma técnica de regulación relativa a los mercados de valores se dispersa entre los arts. 10 a 14 del Reglamento AEVM 1095/2010. Así, la norma técnica de regulación se publicará en el Diario Oficial de la Unión Europea, una vez expirado alguno de los plazos siguientes: el plazo de un mes desde la notificación por la Comisión al Parlamento si, ni este último ni el Consejo han formulado objeciones a la norma técnica de regulación. La publicación podrá adelantarse si, tanto el Parlamento Europeo como el Consejo han informado a la Comisión manifiestan que no tienen intención de formular objeciones (art. 13.2, segundo párrafo del Reglamento 1095/2010).

La norma técnica de regulación entrará en vigor en la fecha prevista en el Diario Oficial de la Unión Europea (art. 10.4 Reglamento AEVM1095/2010). Con arreglo al principio de cautela sobre la supervisión, las normas técnicas vinculantes que desarrollen, especifiquen o determinen las condiciones de aplicación de determinados requisitos de los actos legislativos de la Unión que aún no están plenamente armonizados no deben impedir que los Estados miembros exijan información adicional o impongan requisitos más estricto. Por consiguiente, conviene que las normas técnicas permitan a los Estados miembros proceder de este modo en ámbitos específicos cuando esos actos legislativos dispongan esta discreción», [Considerando (14) Directiva 2010/78//UE].

En los casos en los que el proyecto de normas técnicas de regulación de los mercados de valores sea modificado o el mismo no se apruebe, la Comisión habrá de observar lo dispuesto en el art. 13 del Reglamento 1095/2010. En este sentido manifiesta, que «1. En caso de que la Comisión no apruebe un proyecto de norma técnica de regulación o lo modifique tal

como está previsto en el artículo 10, informará a la Autoridad, al Parlamento Europeo y al Consejo, exponiendo sus motivos» (art. 13.1 del Reglamento AEVM 1095/2010). El Parlamento también podrá formular objeciones a las normas técnicas de regulación adoptadas por la Comisión, durante el plazo mínimo de un mes y máximo de seis meses a partir de la notificación de la adopción según se establece en el art. 13.3 del Reglamento AEVM 1095/2010<sup>31</sup>. En estos supuestos, el Reglamento señala, que «2. Cuando proceda, el Parlamento Europeo o el Consejo podrán invitar en el plazo de un mes después de la notificación a la que se hace referencia en el apartado 1 al Comisario responsable, junto con el Presidente de la Autoridad, a una reunión puntual de la comisión competente del Parlamento Europeo o del Consejo presenten y expliquen sus discrepancias» (art. 14.2 del Reglamento 1095/2010/UE). Finalmente, «Si el Parlamento Europeo o el Consejo formulan objeciones a una norma técnica de regulación en el plazo al que se hace referencia en el apartado 1, esta no entrará en vigor. De conformidad con el artículo 296 TFUE, la institución que haya formulado objeciones a la norma técnica de regulación deberá exponer sus motivos» (art. 13.3 del Reglamento 1095/2010/UE). En este sentido se indica que «la Comisión debe aprobar estos proyectos de normas técnicas de regulación mediante actos delegados de conformidad con el artículo 290 TFUE para dotarlas de efecto jurídico vinculante. Deben modificarse únicamente en circunstancias muy restringidas y extraordinarias, dado que la Autoridad es el actor que está en estrecho contacto con los participantes en los mercados financieros y mejor conoce la actividad diaria de estos. Los proyectos de normas técnicas de regulación estarían sujetos a enmienda sólo si fueran incompatibles con el Derecho de la Unión, no respetaran el principio de proporcionalidad o contradijeran los

---

<sup>31</sup> Art. 13 del Reglamento AEVM 1095/2010: «El Parlamento Europeo o el Consejo podrán formular objeciones a una norma técnica de regulación en un plazo de tres meses a partir de la fecha de la notificación de la norma técnica de regulación adoptada por la Comisión. Por iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo, dicho plazo se prorrogará tres meses.

Cuando la Comisión adopte una norma técnica de regulación que sea idéntica al proyecto de norma técnica de regulación presentado por la Autoridad, el plazo durante el cual el Parlamento Europeo y el Consejo podrán formular objeciones será de un mes a partir de la fecha de notificación. Por iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo, dicho plazo se prorrogará un mes.

principios fundamentales del mercado interior de servicios financieros, reflejados en el acervo de la legislación de la Unión relativa a los servicios financieros. Es decir, la Comisión no debe cambiar el contenido de los proyectos de normas técnicas de regulación elaborados por la Autoridad sin antes coordinar los cambios con ella»<sup>32</sup>. La evaluación de las normas técnicas “inter pares” pretende seleccionar entre las mejores aplicables a los mercados financieros (art. 30)

La no aplicación o el incumplimiento de la norma técnica por parte de una autoridad competente de los mercados de valores se comprende entre las infracciones al Derecho de la Unión señaladas en el art. 17.1 del Reglamento AEVM 1095/2010, que dice: «En caso de que una autoridad competente no haya aplicado los actos mencionados en el artículo 1, apartado 2, o los haya aplicado en una forma que pueda incumplir el Derecho de la Unión<sup>33</sup>, incluidas las normas técnicas de regulación y las normas técnicas de ejecución establecidas de conformidad con los artículos 10 a 15, (...)».

## Conclusiones

Entre las modificaciones que introduce la Directiva 2010/78/UE están las normas técnicas o los estándares técnicos (*technical standards*), es

---

<sup>32</sup> Vid. TAPIA SANCHEZ, M<sup>a</sup>.R. (2011): "Nuevos ámbitos para la elaboración de proyectos de normas técnicas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados",

<sup>33</sup> Art. 1.2 del Reglamento ESMA 1095/2010: « La Autoridad actuará dentro del marco de competencias que le confiere el presente Reglamento y dentro del ámbito de aplicación de las Directivas 97/9/CE, 98/26/CE, 2001/34/CE, 2002/47/CE, 2003/6/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2009/65/CE y 2006/49/CE, sin perjuicio de la competencia de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea) con respecto a la supervisión prudencial, de toda futura legislación en el ámbito de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) y del Reglamento (CE) no 1060/2009, y, en la medida en que estos actos se apliquen a las sociedades que ofrecen servicios de inversión o a los organismos de inversión colectiva que comercialicen sus participaciones y a las autoridades competentes que las supervisan, en el marco de las partes pertinentes de las Directivas 2002/87/CE, 2005/60/CE y 2002/65/CE, incluidas todas las directivas, reglamentos y decisiones basados en dichos actos, así como de cualquier otro acto jurídicamente vinculante de la Unión que confiera funciones a la Autoridad.»



decir, aquéllas que, por su carácter reiterativo en el mercado o por la especialidad de la materia que constituye su contenido, son susceptibles de determinarse mediante la aplicación de uno, dos o más criterios. Estas normas técnicas se compendiarán en una especie el libro de reglas únicas cuyo objetivo último es el de establecer un código normativo único europeo, de aplicación general a todas las entidades financieras.

En el modelo de regulación vigente en la UE, las normas técnicas o *technical Standard* se comprenden en el nivel 2, siendo su finalidad la de determinar los criterios y condiciones para la adopción e implementación de las exigencias comunitarias a los ordenamientos nacionales. En este sentido, las normas técnicas de regulación persiguen la armonización coherente en ámbitos específicos, mientras que las normas técnicas de ejecución persiguen la aplicación uniforme de los actos de la Unión jurídicamente vinculantes. En los dos tipos de normas técnicas queda facultada la Comisión para adoptarlas mediante actos delegados y de ejecución. No obstante, la adopción de normas técnicas deben ser compatibles con las medidas de nivel 2 ya aprobadas.

Respecto de la elaboración de reglas únicas para los estándares técnicos (*technical standards*) su realización incrementará la uniformidad y seguridad jurídica. La uniformidad, porque al definirse o determinarse los criterios a seguir en la aplicación de una determinada norma se ofrecerá mayor seguridad al tráfico y uniformidad en la aplicación de los preceptos en el mercado interior. En este sentido, los estándares técnicos serán una herramienta adicional para hacer converger la supervisión financiera, cuyo conocimiento y consolidación se alcanzarán con el compendio de las mismas en un libro de reglas únicas (*single rule book*). Las reglas sobre estándares técnicos elevan el protagonismo profesional y comunitario en la elaboración de las normas de nivel 2 y 3, esto es,

las que desarrollan los principios y reglas contenidos en las Directivas de nivel uno. Ello es así, porque los borradores de las reglas sobre estándares técnicos se elaborarán entre la autoridad europea de supervisión nacional, esto es, los antiguos Comité de expertos y la Comisión.

### **Bibliografía**

CANTA, J. y DURET, L.: “MiFid II: “Estudio sobre la reforma de la Directiva de Mercados Financieros”, *RMV* 9-2011, pp. 319-325.

DE LA DEHESA, G. “Regulación y supervisión financieras tras la crisis”, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, 21-2008, pp.7-21.

FLORES DOÑA, M<sup>a</sup>.S.: “Propuesta del Parlamento y del Consejo para la reestructuración de la supervisión financiera en la Unión Europea”, en *Derecho de Sociedades y Concurso. Cuestiones de actualidad en un entorno de crisis* (VITOLLO, D., EMBID, J.M., LEON, F., (dirs), Granada 2011.

---: “La Junta Europea de Riesgo Sistémico”, *RDBB* 121-2011, pp. 61- 92.

MUNUERA, J. y MARTIN DE DIEGO, A.: “La Autoridad Europea de Valores y Mercados”, *CNMV Boletín trimestral* III/2011, pp. 133-156.

MUÑOZ PEREZ, A.F.: “El nuevo marco de supervisión financiera europea”, *RDBB* 118-2010, pp. 119-153.

RUDOLFP, B.: “Die internationale FinanzKrise: Ursachen, Treiber, Veränderungsbedarf und Reformansätze”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaften*, 2010, febrero, pp. 1-47

TAPIA HERMIDA, A.: “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *RDBB* 121-2011, pp. 9-60

TAPIA SANCHEZ, M<sup>a</sup> R.: “Nuevos ámbitos para la elaboración de proyectos de normas técnicas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados”, *RdS* 36- 2011, pp. 621- 627.

